

中期反弹，应运而生

内容摘要

美国上周公布的重要经济数据均表现不佳，国内短期内货币政策仍有加码的可能。美国上周公布的重要经济数据均表现不佳，导致市场避险情绪急速升温，推动黄金等避险资产价格一路上扬。周 A 股市场受外围不确定因素影响较大，沪深两市均表现疲软。国内方面，上周二发行的 1 年期央票、周四发行的 3 月期和 3 年期央票利率均大幅上涨，银行间同业拆借短期利率上扬，短期内货币政策仍有加码的可能。

市场预期方面，期指市场的避险功能仍为市场主力资金所青睐，但近期内由于市场情绪渐偏乐观，期指持仓量有下降的信号，若本周内期指日内持仓继续下降，将侧面反映出期指资金流向现指市场的趋势，现货上涨则可持续。

双底如期形成，反弹拉开序幕。1998 年 8 月的形态，到目前为止相似度极高，即先回落形成双底，后展开反弹。目前，双底已形成，8.19 的缺口也放量站稳，上方的阻力只余 8.5 日的缺口。建议 2800 一线介入的多单继续持有，新多仍可在 2850-2900 介入。短期目标看至 3000，止损位 2800。

日线级别的低点暂定为在 08.22 诞生。上周已形成小双底，预计下周仍将在上涨波段中运行。在期现 Alpha 套利上，可围绕上涨波段的判断进行。即较看好稀缺资源、金融服务、机械制造等周期性板块。

当月与上月合约上周无正向套利空间。当月与上月合约上周无正向套利空间；8 月 19 日当月合约交割后，各合约相对远离理论价格。

期现套利方面：在 IF1109 合约作为主要交易合约的第一周统计里，正向套利开仓的最佳价差为 19 个点；采用均值回归策略，则平仓的价差为 0 个点，设止损点位为总资金的 2%。该策略上周内无正向套利机会，在交易成本控制在 2%（22 个指数点位，约 6600 元）以下均可获得正收益。

! :袁斐文
 ☎:86-755-82567126
 * :yuanfeiwen209@pingan.com.cn

! :李 斌
 ☎:86-755-82563929
 * :libin719@pingan.com.cn

! :孙 瑞
 ☎:86-755-82567126
 * :yuanfeiwen209@pingan.com.cn

! :刘春韵
 ☎:86-755-82563929
 * :libin719@pingan.com.cn

相关报告

- 1、如履薄冰，守望双底——股指周报 02 期 2011.08.22
- 2、通胀不息，牛市难求——股指周报 01 期 2011.08.15
- 3、考虑市场情绪后的高 Alpha 股票选取——股指周报附件 2011.08.10

一、本周宏观要闻

外围市场: 26 日, 美国联邦储备委员会主席伯南克在讲话中并未涉及第三轮量化宽松政策 (QE3), 但由于伯南克暗示美联储在必要时会采取措施刺激经济增长, 隔夜美股强劲上涨。从最新的数据来看, 7 月份美国的新屋销量降至 29.8 万套 (经季调并年化), 环比下降了 0.67%; 8 月份美国消费者信心指数的终值为 55.7 点, 低于此前市场平均预期的 56.0 点; 2011 年第二季度 GDP 环比年化增长率从此前的 1.3% 修正为 1.0%, 这些数据均低于市场预期。目前市场对经济前景预期较悲观, 失业数据与消费者信心指数低迷, 市场信心在短期内仍将非常薄弱。

表 1-1: 外围市场资讯与数据

类别	内容
外围资讯	分析称伯南克或放弃推出新一轮 QE 美联储主席伯南克将与 8 月 26 日在 Jackson Hole 的年会上发表演讲。去年, 他在 Jackson Hole 宣告推出第二轮量化宽松 (QE2)。分析人士认为, 伯南克只会审视美联储现有货币政策措施中一些细节问题, 美联储新一轮刺激方案的投资者将会失望, 去年与今年的情况已有很大不同, 现在通缩的威胁正在消失。此前, 很多经济学家已经预测伯南克 26 日不会做出惊人之举。
	美国会预算办公室预计明年 GDP 将增长 2.6% 8 月 24 日, 美国国会预算办公室 (CBO) 将美国 2011 年预算赤字预估从 1.399 万亿美元下调至 1.284 万亿美元; 并将 2011 年预算赤字占 GDP 比例预估从 9.3% 下调至 8.5%。CBO 预计美国今年 GDP 将增长 2.4%, 明年将增长 2.6%。
	欧元区制造业 PMI 近两年来首次跌破 50 数据编撰机构 Markit 8 月 23 日公布, 欧元区 8 月 Markit 服务业采购经理人指数 (PMI) 初值降至 51.5, 为 2009 年 9 月以来最低水平, 但高于预期的 50.9, 7 月份为 51.6。8 月 Markit 制造业采购经理人指数初值降至 49.7, 为 2009 年 9 月以来首次跌破 50 荣枯分界线, 预期为 49.5。8 月 Markit 综合采购经理人指数则保持稳定, 为 51.1, 高于预期的 50.1。
	欧央行已购买逾千亿欧元政府债券 8 月 22 日, 欧洲央行公布, 上周该行花费 143 亿欧元 (约 206 亿美元) 购买政府债券, 此前一周花费为 220 亿欧元 (约合 316 亿美元)。自去年 5 月推出国债购买计划至上周为止, 欧央行用于购买政府债券资金总额达 1105 亿欧元 (约 1593 亿美元); 日均购买量为 36 亿欧元 (约 52 亿美元)。
	穆迪将日本主权信用评级下调至 Aa3 世界三大评级机构之一穆迪 8 月 24 日表示, 鉴于日本经济增长前景疲弱将使日本政府难以控制其债务负担, 决定将日本的主权信用评级下调至 Aa3, 前景稳定。日本的公共债务负担为世界上最大。

资料来源: WIND、平安期货

国内市场: 上周 A 股市场走出一波久违的反弹, 周四, 沪深两市放量巨量上涨, 为近半年以来首次, 显示行情在此点位得到较强支撑。上证指数周涨幅 3.07%, 成功站上 2600 点的整数关口。从基本面上来看, 一方面, 上市公司中报披露已近尾声, 在 1901 家公司中, 1330 家公司上半年业绩同比增长, 且各大银行半年报显示其利润增长超预期, 促使金融类权重股止跌回稳。另一方面, RQFII 预期进程加快, 这将吸引外国资金进入市场, 其利好预期或带动市场情绪回暖。(孙瑞)

表 1-2: 国内市场资讯与数据

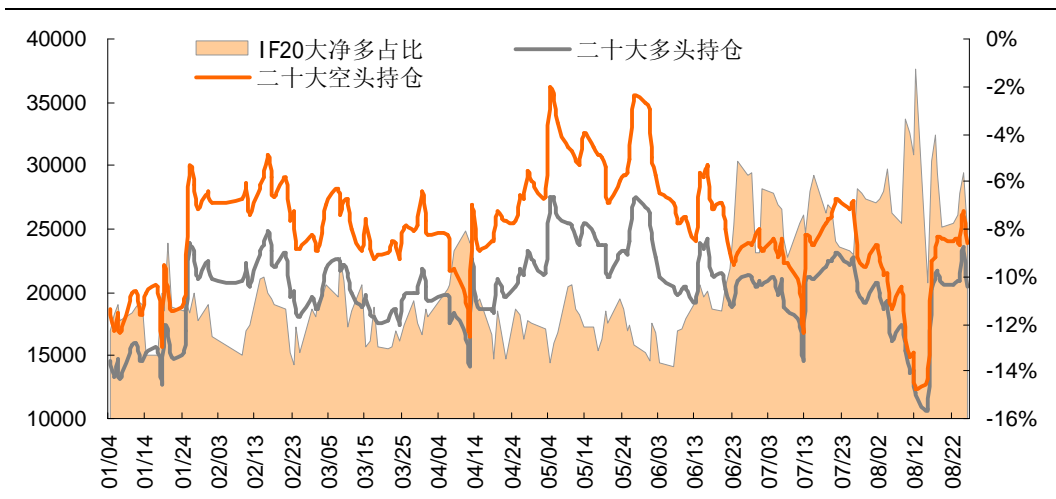
类别	内容
国内资讯	8 月 24 日商务部新闻发言人沈丹阳称, 这次李克强副总理访问香港的时候表示, 将支持香港企业使用人民币到境内直接投资, 现在出台这个办法是落实李克强副总理的指示, 实际上这个决策是国务院前阶段做出来的决定, 是落实这个决定的具体措施。这个措施不仅是面向香港, 今后像刚才提到的澳门、台湾等等其他的地方都是适用的, 也适用于外国投资者。争取在 9 月份实施。
	国土部网站 8 月 23 日消息, 国土资源部日前印发《关于开展国有建设用地使用权网上交易试点工作的意见》, 要求在坚持国有建设用地使用权招标拍卖挂牌出让制度的基础上, 开展网上交易试点。
	银监会主席刘明康 8 月 23 日称, 禁止信贷资金进入股市, 禁止银行为企业债券提供担保, 同时要求银行严密监测作为抵押品和理财产品的股权价格的变动情况。要求银行业认真贯彻国家宏观调控政策, 坚持按照“有保有压”的要求, 合理调整信贷投向, 确保三农、小企业信贷增速不低于同期各项贷款平均增速。
	据悉应对二三线城市房价连续上涨势头, 新的楼市限购名单最快 8 月底公布, 届时或有 30 多个二三线城市上榜。目前, 各省(区市)正将辖区各城市房地产市场运行情况报送住建部, 上述人士称, 除参考各地上报的情况外, 住建部将更多依据自己的房地产价格监测系统划定名单。
	据悉, 中国人民银行(央行)已下发通知, 计划将商业银行的保证金存款纳入存款准备金的缴存范围, 从 9 月 5 日起实行分批上缴。这意味着大量资金将被冻结, 相当于未来 6 个月内上调两至三次存款准备金率。

资料来源: WIND、平安期货

二、市场预期观察

上周股指期货市场统计主力合约 IF1109 的持仓额与成交额, 市场整体投机氛围继续维持上周水平, 未出现明显变化。从流量资金与存量资金的比来看, 自 8 月 15 日起降幅较为明显, 并维持在相对稳定水平, 表明市场对基本面的信息已在近期完成充分消化, 在没有明显利空消息的前提下积聚较有心理持续性的上涨预期。我们分析认为, 从期指主力合约的持仓量来看, 相对历史值仍处于高原平台区, 但上周最后一个交易日有明显下降趋势: 表明期指市场的避险功能仍为市场主力资金所青睐, 但近期内由于市场情绪渐偏乐观, 期指持仓量有下降的信号, 若本周内期指日内持仓继续下降, 将侧面反映出期指资金流向现指市场的趋势, 现货上涨则可持续。

图2-1:空头主力持仓上周变化



资料来源:wind、平安期货研究所

从持仓结构来看，主力合约主要持仓会员为：国泰君安，广发期货与华泰长城。三者的净多持仓占比均有下降的趋势，空头加仓较为明显；多头方面浙江永安、鲁证期货均有小幅加多头仓的行为；中证期货在上周三持小幅多头后转为空头主力。从具体的多、空持仓主力机构仓位变化来看，国泰君安、中证期货上周空头加仓较为主动；广发期货、华泰长城空头减仓动作明显；多头方面浙江永安多仓加仓动作明显。

我们分析认为，主力持仓会员持仓进入稳定期。作为券商类期货公司，空头加仓往往更多的是考虑到对冲交易的进行。上周三大持仓主力净多占比在显著上升后出现的小幅回调，表明短期内市场预期仍有偏空的可能性。（袁斐文）

图2-2: 持仓额有明显增加

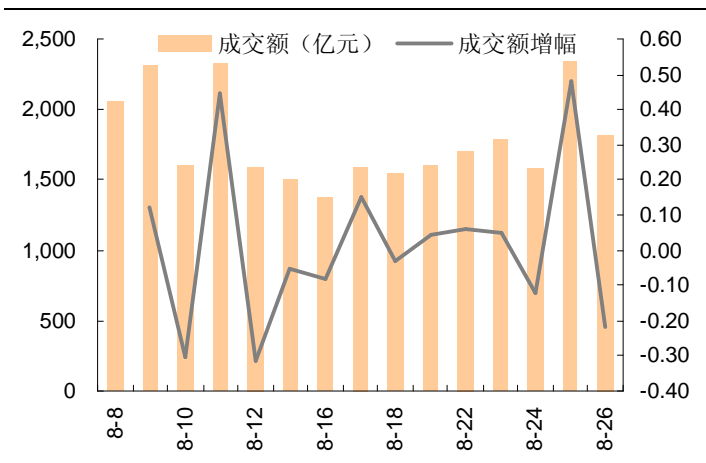
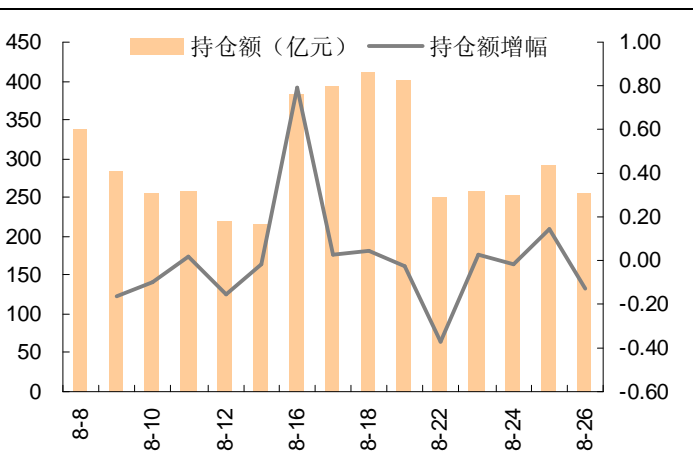
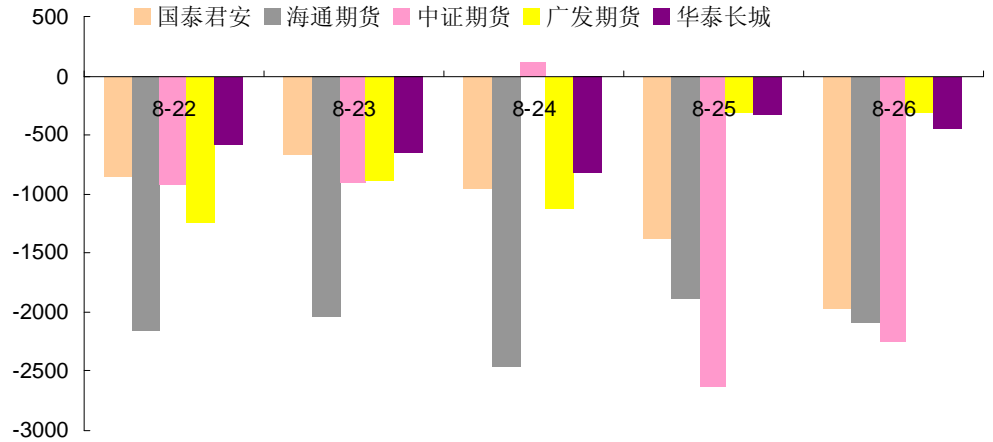


图2-3: 存量资金增加，投机氛围降低



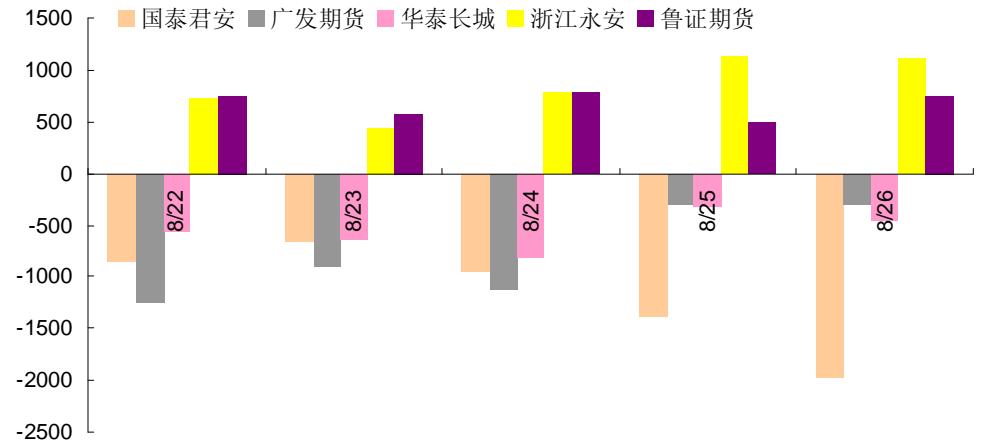
资料来源:WIND、平安期货研究所

图2-4: 空头主力持仓上周变化



资料来源:wind、平安期货研究所

图2-5: 多头主力持仓上周变化



资料来源:wind、平安期货研究所

图2-6: 市场投机氛围维持稳定

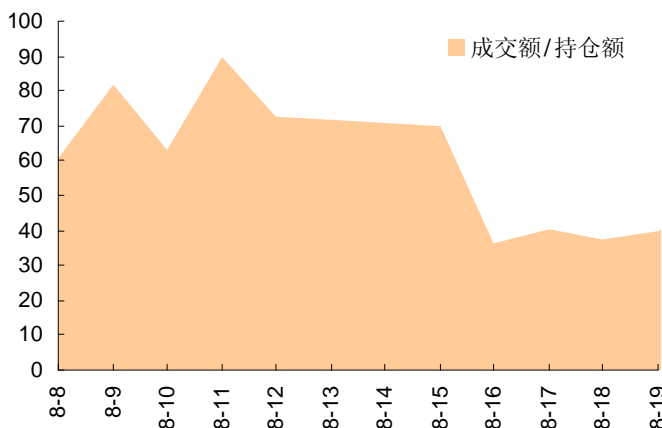
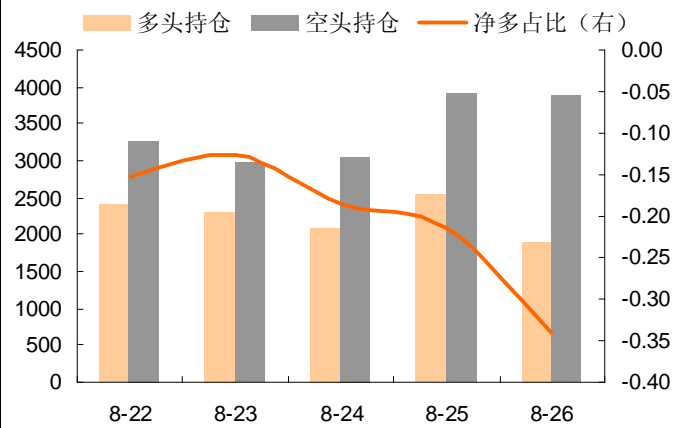


图2-7: 国泰君安持仓过程



资料来源:WIND、平安期货研究所

图2-8: 广发持仓过程

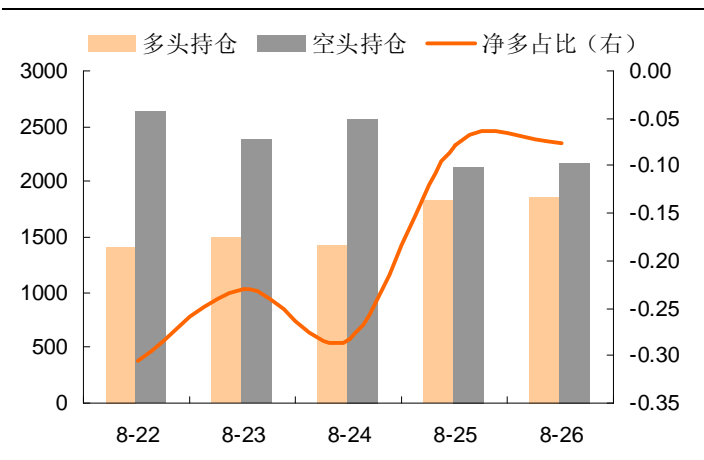
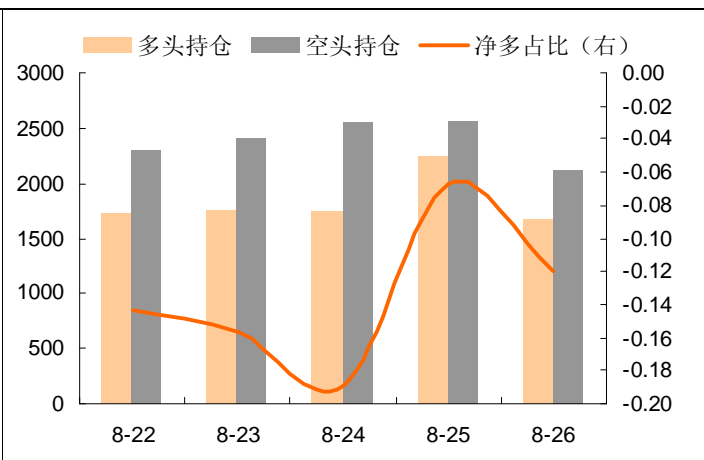


图2-9: 华泰长城持仓过程



资料来源:WIND、平安期货研究所

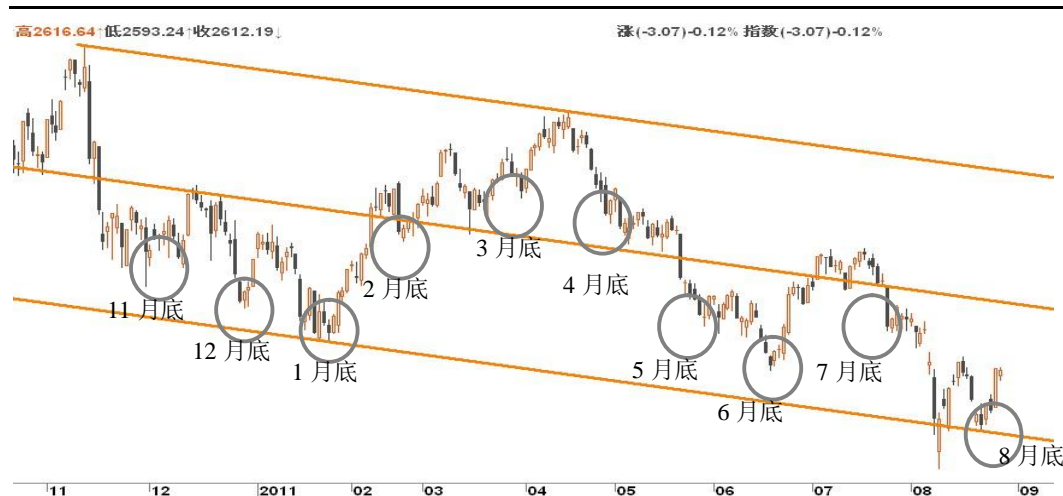
三、波段投资策略

1、双底如期形成，反弹拉开序幕

A股上周受跨境人民币直投 (FDI) 与转融通业务等影响, 上周以中阳反弹, IF 指数涨幅达 3.16%, 收盘成功站上 5 周线, 量能也得到放大, 符合我们前期判断**双底后展开反弹**的前提。目前, 虽然伯南克在全球央行年会上并未提及 QE3, 但周五外盘市场并无看空之过激反应。国内方面, 面临月底资金紧张情况有所改善, 这将助反弹展开。反弹的风险点在于, 传闻中国央行周末下发通知, 计划将商业银行的保证金存款纳入存款准备金的缴存范围, 从 9 月 5 日起实行分批上缴, 这相当于未来半年上调存准率三次。如果消息确切, 这意味着大量资金将被冻结, 较不利于市场。但同时也有揣测称, 在基数增加的同时准备金率可能下调。目前存款准备金的新规尚未出台, 尚未下定论, 本周可重点关注。

从下图可看出, 自 2010 年实施紧缩货币政策以来, 每个反弹的阶段低点 (或暂时止跌位) 都对应为月底的时间窗口。从上周的价格形态来看, 反弹或已揭开序幕。

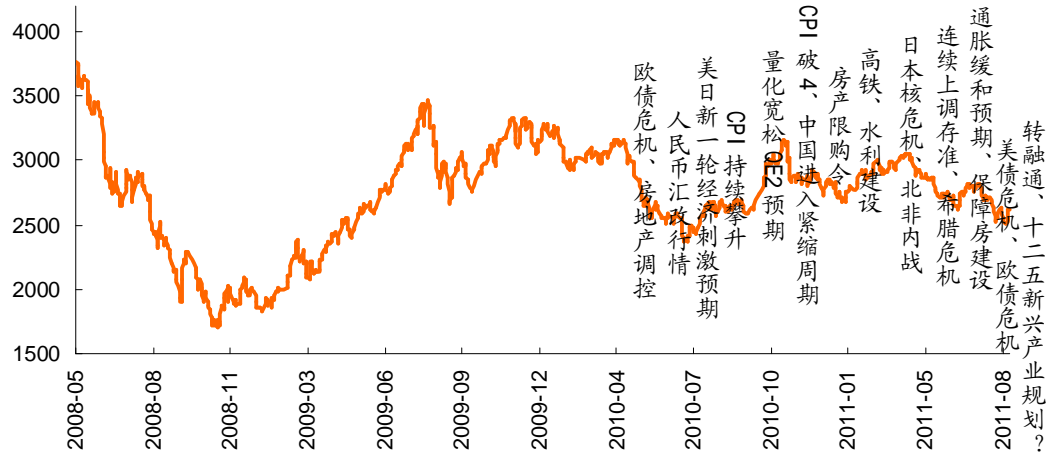
图3-1: 月底相对充裕的资金有助于A股展开反弹



资料来源:平安期货研究所

8月底至9月,同样值得重点关注的是,发改委、工信部等多部委联合编制的七大战略新兴产业“十二五”发展规划将陆续出台,这被誉为“下一个四万亿蛋糕”,或将持续带来行业热点。

图3-2:上证指数动力-形态全景图



资料来源:wind、平安期货研究所

而技术形态上,1998年8月的形态,到目前为止相似度极高,即先回落形成双底,后展开反弹。这也帮助我们连续2周准确提示股指的走势。目前,双底已形成,8.19的缺口也放量站稳,上方的阻力只余8.5日的缺口。

图3-3:98年上证指数日线图

3-4:最新上证指数日线图



资料来源:wind、平安期货研究所

操作策略上,我们认为双底已经形成,将展开中期反弹行情。多头持仓时间暂可定为2-3周以上,按我们上周提示的2800一线介入的多单继续持有,新多仍可在2850-2900介入。短期目标看至3000,止损位2800。

2、自动波段划分

我们对上证指数、深证综指进行波段解构,力图将由特定动因推动下产生的周期

性交易群体行为特征进行揭示。该波段解构方法通过规范化高低点的定义，由程序自动画线生成（与波浪理论的人为划分不同），由于计算机对高低点的确认需要时间，因此该分段有滞后效应。但我们会根据当下的宏观面、基本面、技术面等综合考量，划分出本周最可能的波段走势。

为使得研究的结果更有现实意义，我们界定政策转向的时间点为2010年10月，采用日线级别点位重新划分紧缩政策实施以来的市场形态与时间区间。（更详细解释请参考《考虑市场情绪后的高Alpha股票选取——股指周报附件》）

图3-5:上证指数日线行情级别分段



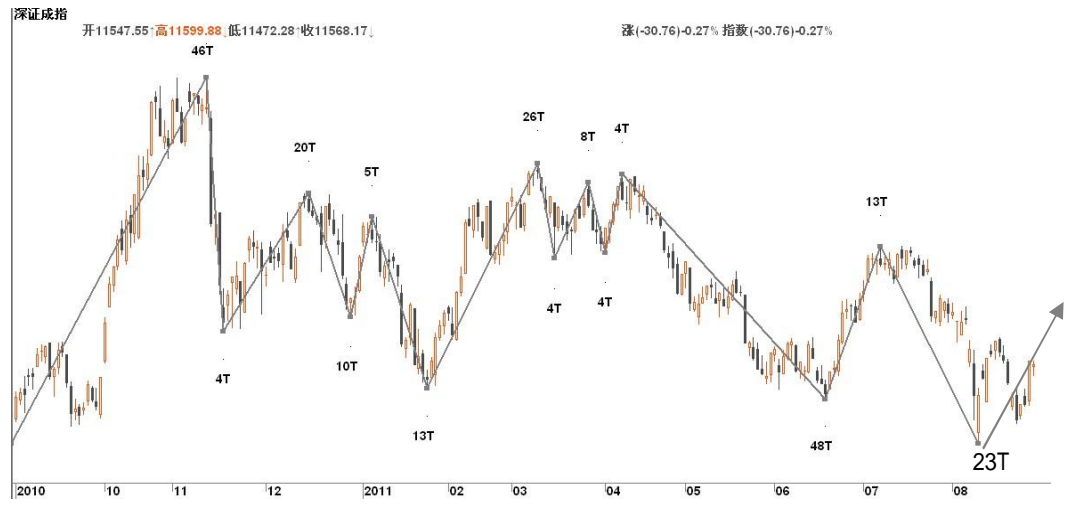
资料来源:平安期货研究所

表 3-1:日线行情级别的区间分段【上证指数】

时段	时长（交易日）	波段方向
2010.09.02-2010.11.11	30天	上涨
2010.11.11-2010.11.30	13天	下跌
2010.11.30-2010.12.15	11天	上涨
2010.12.15-2011.01.25	28天	下跌
2011.01.25-2011.03.09	25天	上涨
2011.03.09-2011.03.15	4天	下跌
2011.03.15-2011.04.18	22天	上涨
2011.04.18-2011.06.20	8天	下跌
2011.06.20-2011.07.18	20天	上涨
2011.07.18-2011.08.09	16天	下跌
2011.08.09-2011.08.16	5天	上涨
2011.08.16-2011.08.22	4天	下跌
2011.08.22-至今	—	上涨

资料来源:WIND、平安期货研究所

图3-6:深圳成指日线行情级别分段



资料来源:平安期货研究所

表 3-2:日线行情级别的区间分段【深圳成指】

时段	时长(交易日)	波段方向
2010.08.27-2010.11.11	46天	上涨
2010.11.11-2010.11.17	4天	下跌
2010.11.17-2010.12.15	20天	上涨
2010.12.15-2010-12.29	10天	下跌
2010-12.29-2011-01.06	5天	上涨
2011-01.06-2011.01.25	13天	下跌
2011.01.25-2011.03.09	25天	上涨
2011.03.09-2011.03.15	4天	下跌
2011.03.15-2011.03.28	9天	上涨
2011.03.28-2011.04.01	4天	下跌
2011.04.01-2011.04.08	4天	上涨
2011.04.08-2011.06.20	48天	下跌
2011.06.20-2011.07.07	13天	上涨
2011.07.07-2011.08.09	23天	下跌
2011.08.09-至今	—	上涨

资料来源:WIND、平安期货研究所

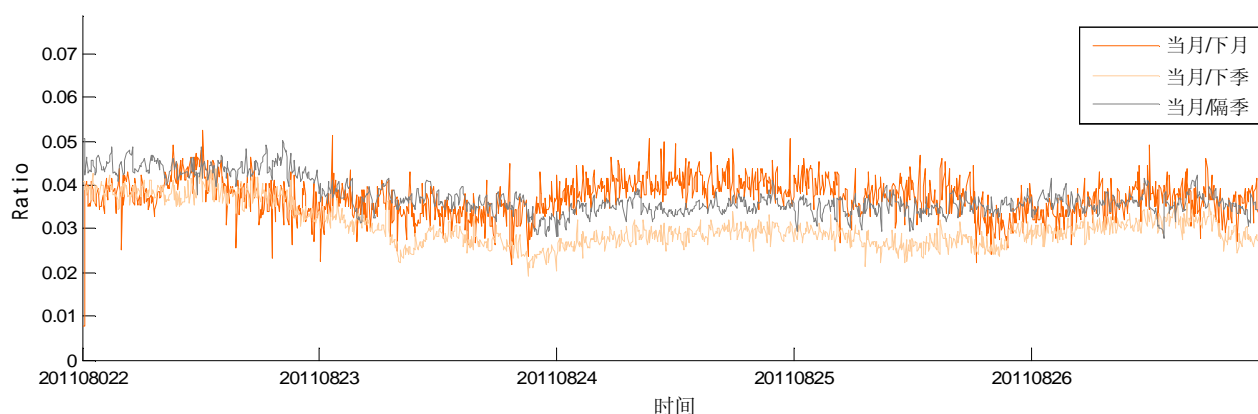
综合第一节的研判,以及本节的波段划分,我们认为,日线级别的低点在 08.22 诞生,上周已形成小双底,预计本周仍将在上涨波段中运行。在期现 Alpha 套利上,可围绕上涨波段的判断进行。即,较看好稀缺资源、金融服务、机械制造等周期性板块。(李斌)

四、跨期套利策略

持有成本套利策略:根据持有成本理论估算沪深 300 期指不同合约组合的跨期套利

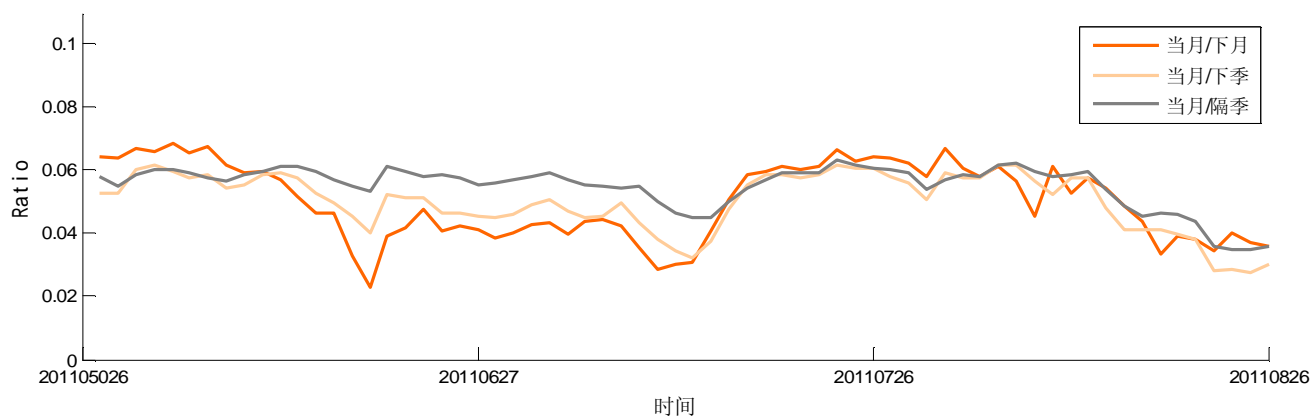
空间。设单边交易成本为合约价值的万分之一，根据当月合约价值和其他各合约价值计算利率。若计算所得利率小于一年期贷款利率（0.656），则市场看空。同理，计算所得利率越远离一年期贷款利率，套利空间越大。图 2-1 是上周当月合约与其他各合约利率，可以看出，当月与上月合约上周无正向套利空间；图 2-2 为当月合约与其他各合约日均利率，8 月 19 日当月合约交割后，各合约相对远离理论价格。（刘春韵）

图2-1：当月合约与其他各合约利率（2011.8.22-2011.8.26）



资料来源：WIND、平安期货研究所

图2-2：当月合约与其他各合约日均利率（2011.8.22-2011.8.26）



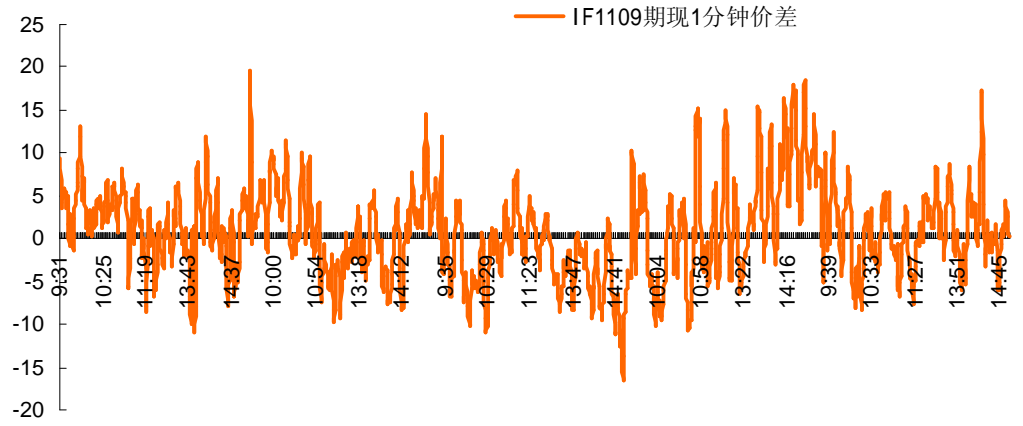
资料来源：WIND、平安期货研究所

五、期现套利策略

主力合约上市交易至交割日期间，期现价差呈现出逐步缩窄趋势。我们建议期现套利者在操作时以周为单位设定大致程序化交易价差套利区间。上周按照成交及持仓量结果比较选取流动性相对较强的 IF1109 进行期现套利。1 分钟价差 5 周期的移动相对高点及低点的分布如下图所示。分布图表明，在 IF1109 合约作为主要交易合约的第一周统计里，正向套利开仓的最佳价差为 19 个点；采用均值回归策略，则平仓的价差为 0，设止损点位为总资金的 2%。该策略上周内在交易成本控制在 0.77%（9 个指数点

位，约 2700 元) 以下均可获得正收益。(袁斐文)

图5-1: 上周期现1分钟价差图



资料来源:wind、平安期货研究所

图5-2: 1分钟价差相对高点分布

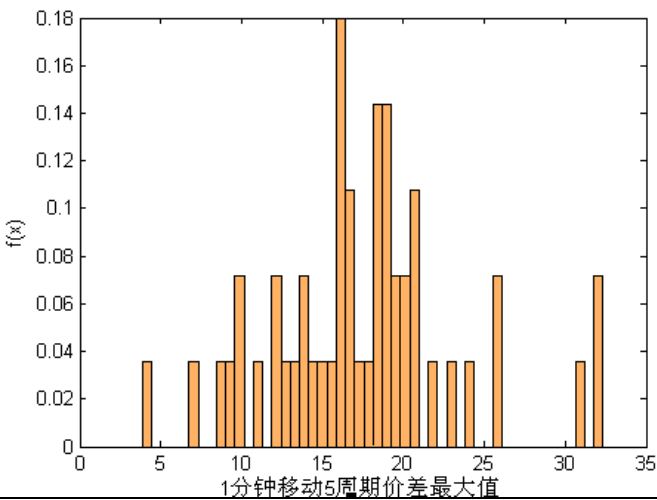
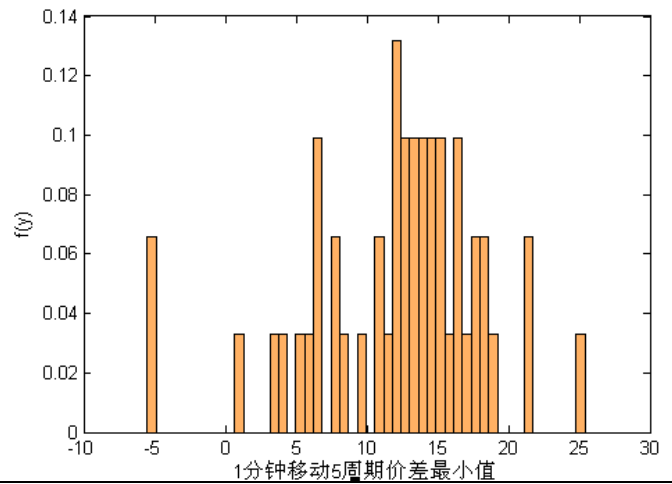


图5-3: 1分钟价差相对低点分布



资料来源:WIND、平安期货研究所

风险提示:

期货市场是一个风险无时不在的市场。您在进行交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券,期货交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安期货有限公司(以下简称“平安期货”)的特定客户及其他专业人士。未经平安期货事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

平安期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的期货、期权和证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安期货有限公司的立场。

平安期货有限公司2011版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安期货有限公司

地址:深圳市福田区中心区福华三路88号时代财富大厦26楼

客服: 400 8888 933

电话: 0755-8378 8578

传真: 0755-8378 5241

邮编: 518031

网址: <http://futures.pingan.com>